

多业态调改并举

核心观点

公司深耕川渝地区，多年来管理激励到位，经营决策务实，在百货、超市、电器、汽贸四大业务板块上均实现稳健经营。预计 2025 年公司百货业态的调改将带动销售逆势增长，自有品牌及会员体系加强壁垒；同时公司超市业务进一步下沉到社区，其调改有望实现持续的曝光度和客群增长。电器受益于国补将维持高速增长，汽贸业务引入新品牌实现新旧动能切换。

事件

2024 年全年公司实现营业收入 171.39 亿元，同比增长-9.72%，其中第四季度实现营业收入 41.35 亿元，同比增长-1.72%。

2024 年全年公司实现归属股东净利润 13.15 亿元，同比增长-0.01%；扣非净利润 12.28 亿元，同比增长 8.76%。其中，2024 年第四季度归属股东净利润 3.92 亿元，同比增长 109.66%；扣非净利润 3.26 亿元，同比增长 199.79%。

简评

百货业态推动自有品牌，强化样板店改造

奥特莱斯供应链体系日趋成熟，“城市奥莱”样本店阳光世纪客流、销量上升趋势强劲。公司推出黄金自营品牌“宝元通”，并在重百沙坪商场、世纪新都 and 瑞成商都开店，总销售超 1,000 万元，计划今年继续开店 3-5 家。

超市业态调改稳步推进，深入社区生活

超市推进垂直供应链建设，打造重百村 3 个，重百优选、惠尚等差异化自有品牌规模不断扩大，销售同比增长超 50%。公司在超市业务上探索生鲜+折扣、精致生活馆、品质超市三种模式，年内调改焕新 10 家门店，调改后多项经营指标双位数增长，在此基础上公司 2025 年将更加深入布局到社区业态中，贴近消费者增加转化率和购买频次。

电器业态持续受益国补

电器聚焦战略品牌，深化联合主推，做大包销定制，实现全品类销售大幅增长。家电行业国补政策从去年延续至今，带动公司电器业务持续增长。

重庆百货 (600729.SH)

维持

增持

刘乐文

liulewen@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521080003

SFC 编号:BPC301

发布日期：2025 年 04 月 20 日

当前股价：32.96 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
3.62/7.98	15.85/14.78	28.75/22.06
12 月最高/最低价 (元)		34.24/17.13
总股本 (万股)		44,054.76
流通 A 股 (万股)		19,121.23
总市值 (亿元)		145.20
流通市值 (亿元)		63.02
近 3 月日均成交量 (万)		653.02

主要股东

天津滨海新区物美津融商贸有限 公司	26.35%
----------------------	--------

股价表现



相关研究报告

24.04.19	【中信建投社服商贸】重庆百货 (600729):业务聚焦川渝,积极布局折扣零售
23.10.31	【中信建投社服商贸】重庆百货 (600729):业绩稳健增长,利率稳中有升
23.07.07	【中信建投社服商贸】重庆百货 (600729):本地生活恢复喜人,投资参股提升业绩

投资建议:公司拟派发现金红利 6 亿元（含税），现金分红比例为 45.64%，预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 13.86、14.64、15.59 亿元，对应 PE 分别为 10X/10X/9X，维持“增持”评级。

图 1:公司财务数据和盈利预测

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	7,473.34	7,941.13	7,828.33	7,848.65	7,747.50	营业收入	18,985.14	17,138.85	18,056.64	18,665.39	19,010.39
现金	4,063.34	4,850.90	4,641.17	4,585.70	4,460.68	营业成本	14,112.43	12,594.39	13,128.40	13,612.06	13,875.47
应收票据及应收账款合计	263.33	405.47	305.52	315.82	321.66	营业税金及附加	146.57	192.28	198.62	205.32	209.11
其他应收款	133.67	138.26	135.64	140.21	142.80	销售费用	2,610.82	2,526.81	2,690.44	2,762.48	2,794.53
预付账款	671.57	698.66	764.82	790.61	805.22	管理费用	958.60	764.51	794.49	802.61	798.44
存货	2,142.65	1,741.90	1,798.41	1,827.37	1,824.72	研发费用	26.60	13.90	18.06	18.67	19.01
其他流动资产	198.78	105.93	182.77	188.93	192.43	财务费用	122.73	54.68	135.55	117.28	99.05
非流动资产	11,158.34	11,700.09	12,033.03	12,383.51	12,755.66	资产减值损失	-362.74	-282.52	-288.91	-298.65	-304.17
长期投资	3,563.70	4,169.64	4,880.21	5,620.29	6,393.09	信用减值损失	-0.52	-4.92	-9.03	-9.33	-9.51
固定资产	5,753.30	5,692.67	5,469.27	5,236.23	4,993.02	其他收益	23.98	11.98	20.27	20.27	20.27
无形资产	172.96	183.11	187.87	205.24	207.27	公允价值变动收益	64.25	5.40	0.00	1.00	2.00
其他非流动资产	1,668.38	1,654.67	1,495.69	1,321.76	1,162.27	投资净收益	662.12	711.06	710.56	745.09	782.80
资产总计	18,631.69	19,641.22	19,861.36	20,232.16	20,503.16	资产处置收益	40.44	9.30	5.00	10.00	15.00
流动负债	9,010.96	9,046.58	8,950.32	8,997.43	8,932.47	营业利润	1,434.94	1,442.58	1,528.98	1,615.35	1,721.18
短期借款	2,098.30	2,287.07	2,087.07	1,887.07	1,687.07	营业外收入	23.50	21.78	23.96	23.96	23.96
应付票据及应付账款合计	2,904.76	2,895.13	2,918.52	3,026.04	3,084.60	营业外支出	16.66	12.28	17.95	17.95	17.95
其他流动负债	4,007.90	3,864.38	3,944.74	4,084.32	4,160.80	利润总额	1,441.77	1,452.08	1,534.99	1,621.36	1,727.19
非流动负债	3,272.88	3,009.78	2,565.22	2,128.03	1,699.29	所得税	103.95	116.23	122.80	129.71	138.18
长期借款	2,987.98	2,728.74	2,284.18	1,846.99	1,418.25	净利润	1,337.82	1,335.84	1,412.19	1,491.65	1,589.02
其他非流动负债	284.90	281.04	281.04	281.04	281.04	少数股东损益	22.99	21.20	26.61	28.11	29.94
负债合计	12,283.83	12,056.37	11,515.55	11,125.47	10,631.76	归属母公司净利润	1,314.83	1,314.64	1,385.58	1,463.54	1,559.08
少数股东权益	110.88	112.11	138.72	166.82	196.76	EBITDA	2,324.04	2,202.30	2,248.16	2,330.25	2,430.90
股本	406.53	440.55	440.55	440.55	440.55	EPS (元)	2.98	2.98	3.15	3.32	3.54
资本公积	373.10	693.23	693.23	694.23	696.23						
留存收益	5,457.34	6,338.97	7,073.32	7,805.10	8,537.86						
归属母公司股东权益	6,236.97	7,472.74	8,207.10	8,939.87	9,674.64						
负债和股东权益	18,631.69	19,641.22	19,861.36	20,232.16	20,503.16						

现金流量表(百万元)						主要财务比率					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1,432.94	2,023.02	1,475.95	1,678.37	1,670.16	成长能力					
净利润	1,337.82	1,335.84	1,412.19	1,491.65	1,589.02	营业收入(%)	3.72	-9.72	5.36	3.37	1.85
折旧摊销	759.55	695.54	577.62	591.61	604.66	营业利润(%)	43.75	0.53	5.99	5.65	6.55
财务费用	122.73	54.68	135.55	117.28	99.05	归属于母公司净利润(%)	48.84	-0.01	5.40	5.63	6.53
投资损失	-662.12	-711.06	-710.56	-745.09	-782.80	获利能力					
营运资金变动	-451.30	293.45	6.80	171.33	111.15	毛利率(%)	25.67	26.52	27.29	27.07	27.01
其他经营现金流	326.27	354.56	54.35	51.59	49.09	净利率(%)	6.93	7.67	7.67	7.84	8.20
投资活动现金流	-1,348.32	-748.49	-254.35	-247.59	-241.09	ROE(%)	21.08	17.59	16.88	16.37	16.12
资本支出	206.24	151.39	200.00	202.00	204.00	ROIC(%)	14.98	14.87	16.31	16.20	16.56
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	偿债能力					
其他投资现金流	-1,554.56	-899.88	-454.35	-449.59	-445.09	资产负债率(%)	65.93	61.38	57.98	54.99	51.85
筹资活动现金流	83.81	-1,393.12	-1,431.33	-1,486.24	-1,554.10	净负债率(%)	16.11	2.17	-3.23	-9.35	-13.73
短期借款	942.88	188.77	-200.00	-200.00	-200.00	流动比率	0.83	0.88	0.87	0.87	0.87
长期借款	-227.22	-259.24	-444.56	-437.19	-428.74	速动比率	0.49	0.60	0.57	0.56	0.55
其他筹资现金流	-631.85	-1,322.65	-786.77	-849.05	-925.36	营运能力					
现金净增加额	168.43	-118.59	-209.73	-55.46	-125.03	总资产周转率	1.02	0.87	0.91	0.92	0.93

每股指标(元)						估值比率					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
每股收益(最新摊薄)	2.98	2.98	3.15	3.32	3.54	P/E	11.04	11.05	10	10	9
每股经营现金流(最新摊薄)	3.25	4.59	3.35	3.81	3.79	P/B	2.33	1.94	1.77	1.62	1.50
每股净资产(最新摊薄)	14.16	16.96	18.63	20.29	21.96	EV/EBITDA	6.20	6.71	7.16	6.69	6.24

数据来源：公司公告，中信建投证券

风险分析

1、零售行业的发展与中国的宏观经济和贸易环境相关性较为紧密。近年来受国际环境等因素影响，消费者信心和消费需求有所降低，国内消费市场运行承压，且随着电子商务等新业态的不断发展，市场竞争日趋激烈。公司作为区域零售行业龙头企业，其经营可能受到市场环境和竞争格局的影响。

2、公司需要根据业态定位，对现有门店和新增门店进行恰当的选址和经营，使得门店能够给公司带来合理投资回报。如果公司不能通过租赁或者购买的方式以合理的价格取得合适的门店店址，可能会影响公司零售业务的拓展能力和盈利能力。

3、公司在重庆市具备丰富经营经验，并在四川省开设门店，其他地区消费者结构、消费者偏好和消费模式可能与重庆市存在一定的差异。如果公司在跨区经营中未能准确把握当地消费特点、形成核心竞争优势，可能对公司的财务表现产生不利影响。

分析师介绍

刘乐文

中信建投证券社服商贸行业首席分析师。本科毕业于西安交通大学，研究生毕业于美国约翰霍普金斯大学，从事社会服务行业研究八年，对于免税、酒店、餐饮、平台经济等行业拥有深度研究见解和丰富行业积累，曾获得水晶球社会服务行业最佳分析师第一名，新浪最佳分析师等评选。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
 电话：（8610）56135088
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
 电话：（8621）6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇
 汇处广电金融中心 35 楼
 电话：（86755）8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话：（852）3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk